

RT (RT TB)

BUY

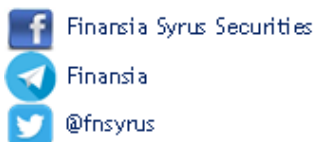
บมจ. ไรท์ทันเนิลลิง

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	2.50
Price (20/09/2021)	2.22
up/downside (%)	+12.6
SET Index	1,603.06
Sector	Construction Services
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.16
Free float (%)	54.38
Market cap (Bt m)	2,442.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	50.05
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.94, 1.88, 2.38
IOD 2020	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	2,337	2,844	2,803	3,376
Normalized profit	119	237	106	217
Net profit	131	238	106	217
EPS (Bt) - norm	29.74	0.22	0.10	0.20
EPS (Bt)- reported	32.68	0.22	0.10	0.20
% growth y-y	na	-99.3	-55.4	104.8
Dividend/share (Bt)	0	0.09	0.04	0.08
BV/share (Bt)	146.84	1.26	1.32	1.44
EV/EBITDA (x)	2.6	6.7	9.7	7.0
PER (x) - norm	0.1	10.3	23.0	11.2
PER (x)	0.1	10.3	23.0	11.2
PBV (x)	0.0	1.8	1.7	1.5
Dividend yield (%)	0.0	3.8	1.7	3.6
ROE (%)	22.3	17.1	7.3	13.7
YE No. of shares (million)	4	1,100	1,100	1,100
Par (Bt)	100.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
 Register No.: 101203
 Tel.: +662 646 9805
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



แนวโน้มงานใหม่สดใส หนุนทิศทางการไต่ขึ้น

ประกาศรับงานใหม่ต่อเนื่อง หนุน Backlog ปัจจุบันอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท พร้อมมีงานรอเซ็นอีก 2 โครงการ มูลค่า 616 ล้านบาท ขณะที่มีโอกาสเข้าร่วมประมูลงานเพิ่มอีกมาก โดยเฉพาะรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัยที่งานอู่ไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท เอื้อต่อโอกาสการรับงานของ RT จากการเป็นพันธมิตรและมีประสบการณ์ร่วมกับ CK, ITD ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 3Q21 คาดทยอยดีขึ้น Q-Q หลังการระบาดในแคมป์คลัสเตอร์ แต่การฟื้นตัวถูกจำกัดด้วยมาตรการหยุดก่อสร้าง 1 เดือน อย่างไรก็ดี คาดโมเมนตัมจะเร่งขึ้นอีกครั้งใน 4Q21 หลังสถานการณ์เป็นปกติ และเริ่มรับงานใหม่ เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ จากงบที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q21 บวกกับมี Catalyst ระยะสั้นจากความชัดเจนของการรับ Sub-contract งานอู่ไม่ต่ำกว่าจากผู้รับเหมาหลักที่คาดเซ็นสัญญาในเดือนต.ค.

งานในมือแข็งแกร่ง รับงานเข้ามาเติมอีกมาก

Backlog ปัจจุบันของ RT อยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท โดยประกาศรับงานใหม่ใน 3Q21 แล้ว 3 โครงการ มูลค่ารวม 615 ล้านบาท เป็น โครงการจ้างก่อสร้างทางหลวงหมายเลข 42 คลองแวง-จุดผ่านแดนสโงโก-ลก มูลค่า 560 ล้านบาท เริ่มก่อสร้างใน 4Q21 และงาน Slope Protection อีก 2 โครงการ รวม 55 ล้านบาท ขณะที่งานที่ประมูลได้และอยู่ระหว่างรอเซ็นอีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 616 ล้านบาท เป็นโครงการปรับปรุงดินชั้นฐานราก อ่างเก็บน้ำมรสว 96 ล้านบาท และวางท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดินสายสีส้ม 520 ล้านบาท คาดเซ็นสัญญาในปลายปีนี้ นอกจากนี้ มีโอกาสเข้าร่วมประมูลเพิ่มทั้งรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย รวมถึงงานอู่ไม่ต่ำกว่าในดินอ่อน และงาน Slope Protection หนุนให้ Backlog มีโอกาสเร่งขึ้นเป็น 7 พันล้านบาทในปลายปีนี้

บริษัทปรับลดเป้ารายได้ปีนี้เห็นตรงตัว ถือว่าสอดคล้องประมาณการของเรา

ผลกระทบ COVID-19 รุนแรงส่งผลให้งานระหว่างทำในพื้นที่กทม.หยุดชะงัก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นงานท่อร้อยสายไฟฟ้าใต้ดิน คิดเป็นสัดส่วนราว 26% ของงานในมือทั้งหมด เนื่องจากเกิดการแพร่ระบาดในแคมป์คนงานของบริษัทใน 2Q21 บวกกับมีมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้างเดือนก.ค. นอกจากนี้ ยังเผชิญปัญหาขาดแคลนแรงงานหลังแรงงานในเดินทางกลับภูมิลำเนา รวมถึงมีมาตรการควบคุมที่เข้มงวดของรัฐซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายแรงงาน ทำให้ก่อสร้างได้ไม่เต็มที่ บริษัทจึงปรับลดเป้าหมายรายได้ปี 2021 จากเดิมคาดเติบโต 20% Y-Y เป็นใกล้เคียงปี 2020 แต่ถือว่ายังสอดคล้องกับประมาณการรายได้ของเราที่ 2.8 พันล้านบาท (-1% Y-Y)

แนวโน้มกำไร 3Q21 ทยอยฟื้นตัว Q-Q ก่อนเร่งขึ้นใน 4Q21

เราประเมินว่าผลการดำเนินงาน 2Q21 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี หลังได้รับผลกระทบของการแพร่ระบาดในแคมป์คนงานของบริษัทเกือบทั้งไตรมาส ขณะที่แนวโน้ม 3Q21 คาดทยอยฟื้นตัว Q-Q หลังการระบาดในแคมป์คนงานของบริษัทคลัสเตอร์ในช่วงปลายไตรมาส 2Q21 แต่เทียบ Y-Y ยังหดตัวแรง จากคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้างกทม.ในเดือนก.ค. รวมถึงกดดันจากการก่อสร้างที่ทำไม่ได้เต็มที่จากฤดูฝนที่เป็นอุปสรรคต่องานใต้ดิน และปัญหาแรงงานไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจะเร่งขึ้นดีใน 4Q21 หลังการก่อสร้างกลับสู่ภาวะปกติ และการเริ่มรับงานใหม่หลายโครงการ รวมถึงการแพร่ระบาดคลัสเตอร์คาดหนุนให้สถานการณ์แรงงานดีขึ้น

คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราคงประมาณการกำไรปี 2021-2022 ที่ 106 ล้านบาท (-55% Y-Y) และ 217 ล้านบาท (+105% Y-Y) ตามลำดับ คงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 2.50 บาท (อิง PER 12.5x) คงคำแนะนำซื้อ จาก 1) คาดผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดของปีแล้วใน 2Q21 ก่อนทิศทางการไต่ขึ้นต่อเนื่องใน 3Q-4Q21 และเติบโตในปี 2022 2) Backlog แข็งแกร่ง 4.2 พันล้านบาท (รวมงานรอเซ็น) ทยอยรับรู้ถึงปี 2024 โดยคาดรับรู้ใน 2H21 1.5 พันล้านบาท และรองรับรายได้ปีหน้าแล้ว 58% 3) มีโอกาสรับ Sub-contract งานอู่ไม่ต่ำกว่ารถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย ซึ่งความคืบหน้าชัดเจนภายหลังผู้รับเหมาหลักเซ็นสัญญาในเดือนต.ค. จะเป็นประเด็นหนุนราคาหุ้นได้ โดยบริษัทคาดหวังได้รับอย่างน้อย 5 พันล้านบาท หรือ 30% ของงานอู่ไม่ต่ำกว่าทั้งหมด 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งมองว่าเป็นไปได้ เนื่องจาก RT เป็นพันธมิตรที่มีประสบการณ์ร่วมงานกับ CK และ ITD รวมถึงอยู่ระหว่างก่อสร้างงานอู่ไม่ต่ำกว่ารถไฟฟ้าทางคู่มาบเกาะเบ-จิระกับ ITD ขณะที่ Key Risk คือการขาดแคลนแรงงาน, COVID-19, การประมูลงานล่าช้า

Company Overview

RT ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างด้านงานวิศวกรรมโยธา และงานธรณีเทคนิค จุดแข็งคือเป็นงานที่ต้องอาศัยความชำนาญและเทคโนโลยีระดับสูง ซึ่งบริษัทมีประสบการณ์แล้วกว่า 19 ปี แบ่งงานตามประเภทการให้บริการ 5 ประเภท

1.งานก่อสร้างอุโมงค์และโครงสร้างใต้ดิน (Tunnel & Shaft Construction) 2.งานก่อสร้างเขื่อน (Dam Construction) 3.งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (Hydro Power Plant) 4.งานก่อสร้างท่อลอดใต้ดินวิธีดันท่อและวิธีเจาะและตึงท่อ (Pipe Jacking & Horizontal Directional Drilling) 5.งานก่อสร้างด้านอื่นๆ

RT มีชื่อเสียงและเป็นที่ยอมรับจากผู้ว่าจ้าง โดยเฉพาะงานก่อสร้างอุโมงค์, งานระเบิดหิน, งานขุดเจาะโดยไม่ใช้ระเบิด, งานพัฒนาเหมือง, งานเจาะสำรวจ, งานคอนกรีตโครงสร้าง, งานวิศวกรรมโยธาทั่วไป และงานด้านธรณีวิทยา โดยบริษัทรับงานหลากหลายประเภท ทั้งโครงการขนาดเล็ก และใหญ่ ผ่านทั้งการประมูลโดยตรง และ Sub contract รวมถึงมีศักยภาพปฏิบัติงานได้ทั้งภาคเอกชน และภาครัฐ นอกจากนี้ ยังขยายตลาดไปในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างลาว, เมียนมา และกัมพูชา โดยเฉพาะงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ RT ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 12.5 เท่า อ้างอิงบริษัทที่มีส่วนของการรับเหมาก่อสร้างวิศวกรรมโยธา และธรณีเทคนิคอย่าง CK, STEC, UNIQ ซึ่งซื้อขายบน PE2020 ที่กรอบ 11-26 เท่า อย่างไรก็ตาม RT มีขอบเขตของงานที่รับน้อยกว่า, ไม่มีการลงทุนในบริษัทร่วม จึงอิง PE ที่ต่ำกว่า CK, STEC

คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 2.50 บาท ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.7 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ PBV2021 กลุ่มรับเหมาฯ

ESG

Environment

- ให้ความสำคัญกับกิจกรรมการดำเนินงานของโครงการต่างๆให้มีผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมน้อยที่สุด ทั้งการจัดการด้านน้ำเสีย ฝุ่นละออง เสียง และการสั่นสะเทือน ให้เป็นไปตามมาตรฐานและกฎหมายที่กำหนด
- แต่งตั้งเจ้าหน้าที่ด้านสิ่งแวดล้อมประจำโครงการเพื่อติดตามการปฏิบัติงานของบริษัท และดำเนินการจ้างผู้รับจ้างเพื่อติดตามตรวจสอบการปฏิบัติตามมาตรการการลดผลกระทบสิ่งแวดล้อมระยะเวลาก่อสร้างตามข้อกำหนดของผู้ว่าจ้าง

Social

- ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อสร้างความยั่งยืนของกิจการ และสังคมโดยรวม ภายใต้กรอบคู่มือจริยธรรมธุรกิจ และนโยบายต่อต้านการทุจริต
- โครงการ CSR อาทิ การบริจาคเครื่องอุปโภคบริโภคให้แก่ผู้พิการ ผู้สูงอายุที่ยากไร้และผู้ประสบภัยจากโรคติดต่อโควิด 19, โครงการสนับสนุนคอนกรีตผสมเสร็จขยายถนนในโรงเรียนแม่ตะมาน, โครงการซ่อมแซมถนนบ้านแม่ตะมาน, โครงการทำทางข้ามแม่น้ำเลยชั่วคราวบ้านกกโพธิ์ ห้วยดินสอ

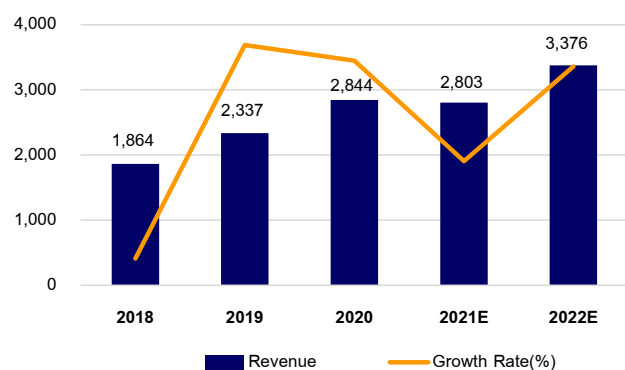
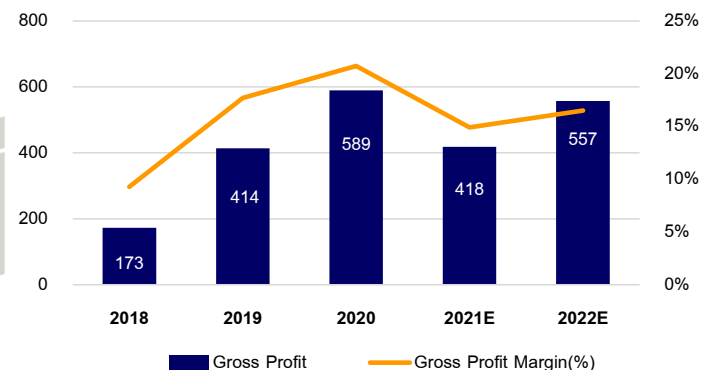
Governance

- กำหนดนโยบายเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น
- มีนโยบายการดูแลเรื่องการใช้ข้อมูลภายในเพื่อแสวงหาผลประโยชน์
- ดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม โปร่งใส ยึดถือปฏิบัติตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเคร่งครัด โดยกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตและการคอร์รัปชัน

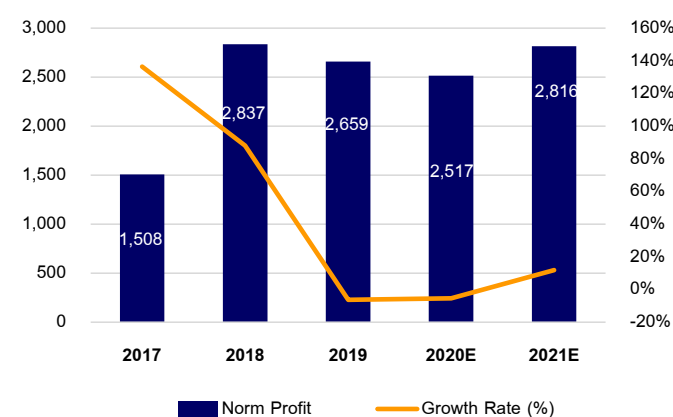
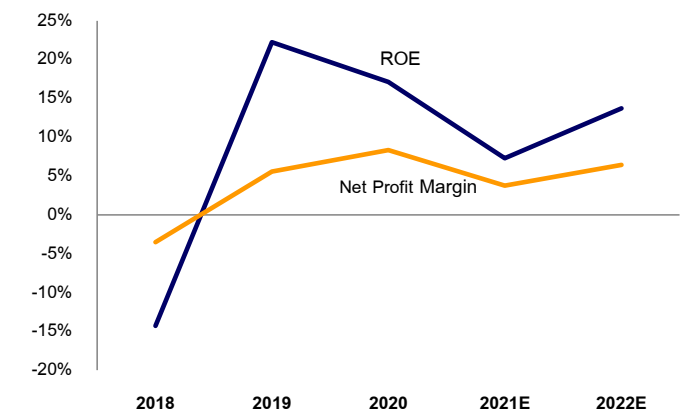
Figure 1: Current Backlog (MB)

Construction Projects		Amount
Backlog as of June 30, 2021		2,980.89
Additional Backlog as of September 20, 2021		
1. Tunnel and Shaft Construction		-
2. Dam Construction and Irrigation System		-
3. Pipe Jacking and Horizontal Directional Drilling		-
4. Other Works (Road Construction)		
Highway 42: Ban Khlong Ngae – Su-ngai Kolok Permanent Border Post, Ban Tonon – Ban Lam Ching Section		560
5. Slope Protection		
Remedy Project for Highway 4238, Mai Lar – Larn Saka Section, Km. 9+550-I I+000, Nakhon Sri Thammarat		30
Remedy Project for Highway 4270, Tha Ngiew – Thoong Choom Phol, Trang		25
Total Additional Backlog		615
Net Total Backlog as of September 20, 2021		3,595.89
Pending contract signing projects		
Foundation Improvement Project for Morasuap Reservoir		96
Duct Bank and Manhole, MRTA Orange Line		520
Total value		616

Sources: Company Data

Figure 2: Total Revenue

Figure 3: Gross Profit, GPM


Source: Finansia Research

Figure 4: Norm Profit

Figure 5: ROE, NPM


Source: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบายภาครัฐ

นโยบายที่สำคัญที่อาจเกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น การปรับลดงบประมาณหรือการโอนงบประมาณการก่อสร้างจากกระทรวงต่างๆ ไปใช้ในโครงการอื่น นโยบายเกี่ยวกับการกำหนดค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ การควบคุมแรงงานต่างด้าวที่อุตสาหกรรมก่อสร้างต้องใช้เป็นจำนวนมาก

ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้จากงานรับเหมาก่อสร้าง

บริษัทอาจมีความเสี่ยงจากหากไม่มีงานรับเหมาก่อสร้างอยู่ในมือเพื่อรองรับการทำงานให้ได้อย่างต่อเนื่อง หรือยังไม่มีงานใหม่เข้ามารองรับ หรือมีความเสี่ยงหากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐมีความล่าช้าหรือเลื่อนออกไปหรือการแข่งขันสูงขึ้นทำให้บริษัทไม่ได้รับงานอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนผิดพลาด

การประมาณการต้นทุนของงานมีความสำคัญต่อการสร้างกำไรในแต่ละโครงการ หากการประมาณการผิดพลาดหรือคลาดเคลื่อนไปจากต้นทุนที่เกิดขึ้นจริง อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุส่วนใหญ่ที่บริษัทใช้เป็นเหล็ก โลหะ ปูนซีเมนต์ กรวดทราย น้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งใช้กับรถและเครื่องจักรที่ใช้ในการก่อสร้าง ต้นทุนเกี่ยวกับวัสดุก่อสร้างเหล่านี้โดยเฉลี่ยคิดเป็น 52% ของต้นทุนงานรับเหมาก่อสร้างในแต่ละโครงการ หากราคาวัสดุเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างมากจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนของโครงการ ทั้งนี้ บริษัทป้องกันความเสี่ยงด้วยการสั่งซื้อวัสดุที่จะใช้ในโครงการล่วงหน้าสำหรับโครงการที่ลงนามในสัญญาแล้ว โดยเฉพาะเหล็ก โลหะ และปูนซีเมนต์ ซึ่งเป็นวัสดุหลักที่ใช้ในปริมาณที่สูงมาก นอกจากนี้ งานก่อสร้างของภาครัฐที่มีระยะเวลานาน มักมีการปรับมูลค่างานก่อสร้างตามสูตรการปรับราคา (ค่า K) หากราคาของวัสดุหลักที่ใช้ปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงเกินกรอบราคาที่กำหนด บริษัทจะได้รับเงินชดเชย

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการ

หากความล่าช้าที่เกิดจากการบริหารจัดการของบริษัท บริษัทอาจต้องชำระค่าปรับตามที่ได้ระบุไว้ในสัญญาจ้างงาน แต่หากความล่าช้าไม่ได้มีสาเหตุมาจากบริษัท หรือเป็นเหตุสุดวิสัย บริษัทสามารถเจรจากับผู้ว่าจ้างเพื่อขอขยายเวลาในการก่อสร้างได้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรง

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้รับเหมารายใหญ่ที่มีประสบการณ์และศักยภาพทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าหรือมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า และการแข่งขันจากผู้รับเหมารายย่อยที่ต้องการชนะประมูลอย่างมาก จะยื่นเสนอราคาที่มียอดการทำการต่ำ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	1,864	2,337	2,844	2,803	3,376
Cost of sales	1,691	1,923	2,255	2,385	2,818
Gross profit	173	414	589	418	557
SG&A	238	215	246	248	249
Operating profit	-65	198	343	170	309
Other income	21	18	19	20	20
EBIT	-44	216	362	190	329
EBITDA	195	481	546	385	534
Interest charge	46	73	68	58	57
Tax on income	-20	25	58	26	54
Earnings after tax	-69	119	237	106	217
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	-69	119	237	106	217
Extraordinary items	4	12	1	0	0
Net profit	-65	131	238	106	217

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	-69	119	237	106	217
Depreciation etc.	239	265	184	195	205
Change in working capital	-166	-578	-289	-30	-217
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	4	-194	132	271	205
Capital expenditures	-343	-121	-67	-115	-118
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-343	-121	-67	-115	-118
Free cash flow	-339	-315	65	157	88
Net borrowings	365	319	-328	-57	-9
Equity capital raised	0	0	562	0	0
Dividend paid	-4	12	3	-42	-87
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	361	330	236	-100	-96
Net Change in cash	22	16	301	57	-8

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	37	52	353	410	402
Accounts receivable	126	550	647	631	760
Inventory	1,171	1,426	1,531	1,670	1,973
Other current asset	41	37	47	42	51
Total current assets	1,375	2,065	2,578	2,753	3,185
Investment	250	297	290	290	290
PPE	1,111	920	810	729	642
Other assets	263	449	372	364	439
Total Assets	2,999	3,731	4,050	4,136	4,555
Short term loan	552	1,008	773	750	750
Account payable	1,349	1,556	1,402	1,479	1,747
Current maturities	173	309	210	213	207
Other current liabilities	27	81	75	73	88
Total current liabilities	2,102	2,954	2,459	2,515	2,793
Long term debt	393	120	127	88	85
Other LT liabilities	47	69	76	80	95
Total liabilities	2,542	3,143	2,661	2,684	2,973
Registered capital	400	400	550	550	550
Paid-up capital	400	400	550	550	550
Share Premium	6	6	417	417	417
Legal reserve	40	40	52	52	52
Retained earnings	7	137	365	429	559
Others	4	4	4	4	4
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	457	587	1,389	1,452	1,583

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-23.8	25.3	21.7	-1.4	20.4
EBITDA	-17.8	146.7	13.4	-29.5	38.6
Net profit	-223.7	na	82.0	-55.4	104.8
Normalized earnings	-218.7	na	99.1	-55.2	104.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	9.3	17.7	20.7	14.9	16.5
EBITDA margin	10.5	20.6	19.2	13.7	15.8
EBIT margin	-2.3	9.3	12.7	6.8	9.7
Normalized profit margin	-3.7	5.1	8.3	3.8	6.4
Net profit margin	-3.5	5.6	8.4	3.8	6.4
Normalized ROA	-2.3	3.2	5.8	2.6	4.8
Normalize ROE	-14.3	22.3	17.1	7.3	13.7
Normalized ROCE	-7.3	16.8	15.0	6.5	12.3
Risk (x)					
D/E	5.6	5.4	1.9	1.8	1.9
Net D/E	5.5	5.3	1.7	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	12.8	6.4	4.2	5.9	4.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-16.30	32.68	0.22	0.10	0.20
Normalized EPS	-17.26	29.74	0.22	0.10	0.20
EBITDA	48.80	120.37	0.50	0.35	0.49
Book value	114.19	146.84	1.26	1.32	1.44
Dividend	2.00	0.00	0.09	0.04	0.08
Par	100.00	100.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	-0.1	0.1	10.3	23.0	11.2
Norm P/E	-0.1	0.1	10.3	23.0	11.2
P/BV	0.0	0.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	1.9	2.6	6.7	9.7	7.0
Dividend yield (%)	90.1	0.0	3.8	1.7	3.6

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC